

拓维信息 (002261)

增持 (维持)

并购整合优质资产，在线教育生态圈日渐完善

市场数据

报告日期	2015-04-19
收盘价(元)	18.20
总股本(百万股)	442.71
流通股本(百万股)	261.07
总市值(百万元)	8057.34
流通市值(百万元)	4751.41
净资产(百万元)	1683.97
总资产(百万元)	2180.76
每股净资产	3.80

相关报告

《在线教育舰队正式起航》
2014-09-04

《领跑动漫增值业务——拓维信息调研信息速递》2008-09-11

分析师:

李明杰

limj@xyzq.com.cn

S0190512080002

张衡

hengzhang@xyzq.com.cn

S0190515020001

报告联系人:

许炎

xuyanxy@xyzq.com.cn

主要财务指标

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	658	1973	2565	3334
同比增长	17.6%	199.9%	30.0%	30.0%
净利润(百万元)	56	310	405	498
同比增长	42.3%	450.9%	30.5%	23.0%
毛利率	41.6%	48.0%	48.0%	48.0%
净利率	8.6%	15.7%	15.8%	14.9%
净资产收益率(%)	5.2%	19.4%	20.2%	19.9%
每股收益(元)	0.10	0.56	0.73	0.89
每股经营现金流(元)	0.20	-0.06	0.84	1.05

投资要点

事件:

公司于今日公告将进行发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金，构成重大资产重组但不构成借壳上市。拟向交易对方以发行股份并支付现金的形式，分别购买其持有的海云天 100%股份，长征教育 100%股份，龙星信息 49%股权和诚长信息 40%股权。其中，本次交易前，拓维信息已持有龙星信息 51%的股权，并通过龙星信息持有诚长信息 60%的股权；本次交易完成后，海云天、长征教育、龙星信息和诚长信息均成为拓维信息的全资子公司。本次交易还将向李新宇、宋鹰、张忠革、拓维信息员工持股计划、天富信合、华泰紫金定增 3 号、袁浩卿、姚劲波等特定投资者发行股份募集配套资金，所募集的配套资金全部用于交易价款的现金支付。本次非公开发行的股数为 113,956,803 股，股份发行价格为 16.40 元/股。配套募集资金发行股份 26,701,707 股，配套资金募集金额为 43,790.80 元。

点评:

● **增发并购互联网教育优质资产。**拓维信息非公开发行的股数为 113,956,803 股，股份发行价格为 16.40 元/股。配套募集资金发行股份 26,701,707 股，配套资金募集金额为 43,790.80 元。所募集股份全部用于收购海云天、长征教育、龙星教育、诚长信息四家公司。海云天公司专注考试测评技术，海云天承担了全国范围内 17 个省的高考类网上阅卷业务，另外，海云天还为数十个地市的中考、会考、成人考试、自学考试、国家司法考试、国家会计资格考试、国家人事考试等大规模考试提供网上评卷系统和技术服务。提供考生信息采集、考试评价、网上巡查、网上防作弊等系统，是国内领先的智能考试解决方案提供商。

请阅读最后一页信息披露和重要声明

敬请参阅特别声明

- **长征教育**是一家专业致力于高科技多媒体教育环境及幼儿教育产品研发、生产、推广、培训于一体的现代化幼儿教育解决方案提供商。拥有专利 194 项、著作权 30 项，软件著作权 30 项，自主研发时长超过 1 万多分钟的动漫视频教学资源，涵盖幼儿阅读、数学、英语、安全、礼仪、音乐、艺术等多个领域。
- **龙星信息**成立于 2002 年，龙星信息是专业的教育信息化解决方案及服务提供商，是国内最早的教育行业 SP。基于传统的校讯通业务，龙星信息提供了一系列具有特色的家校联系产品，重点打造智慧校园产品。通过搭建云平台，在学校办公、教学管理、教学评价、家长沟通、云学习等方面做出了重大创新并获得学校认可，该业务已在广东、福建、安徽 3 省进行推广，签约学校超 20 所，覆盖用户数约 30,000 人。龙星教育通过和广东华南师范大学附属中学合作，针对广东考生提供在线教育辅导，未来此模式也可进行全国复制。
- **诚长信息**作为龙星信息的控股子公司，在陕西省提供基于校讯通的家校互联业务及其增值业务，主要服务及产品基本与龙星信息重合。诚长信息“校讯通”是与陕西移动合作，涉及陕西的 7 个地市 57 县区，营销团队规模 100 多人。在 2014 年度诚长信息负责推广与维护的“校讯通”业务合作学校 1500 多所，服务教师人数 24000 多人，家长人数 46 余万。
- **整合优质资源，具备了从内容生产、技术服务到渠道分发的全产业链服务能力。**公司通过此次增发，获得了优质的互联网教育资产。海云天是国内领先的教育测评技术提供商，长征教育拥有海量的幼儿早教内容资源和专利著作。而龙星教育和诚长信息则和中移动拥有牢固的合作伙伴关系，并且通过智慧校园平台有着较大的付费意愿较强的用户群体，包括学校、教师、家长、学生。未来通过整合海云天的教育测评技术、长征教育的内容以及龙星教育的智慧校园平台技术，可覆盖多层次的受众客户，提供定制化的包括早教、中小学辅导等服务，发展空间巨大。
- **58 同城参与定增，核心员工激励确保公司长期发展。**我们发现 58 同城董事长姚劲波参与了此次拓维信息的增发，58 同城目前已经和赶集网合并，是中国最大的分类信息网站。姚劲波此次入股为今后拓维信息教育平台的 O2O 发展提供了巨大的想象空间。而同样参与定增的，还有公司大股东、海云天、长征教育等被并购企业。教育行业的核心资源是人，通过员工持股计划保证了并购之后的人力资产并为有助公司长期稳定发展。
- **多点布局，在线教育生态圈日渐成熟!**公司以 800 万校讯通付费用户为基础，以多年深耕的学校和运营商资源为渠道，过去两年先后收购七家在线教育标的，公司做到了从内容到服务到渠道的全产业链打通，公司在线教育“云数据+网络平台+O2O”完整生态圈已基本成型。公司此次收购四家公司 2015-2017 年对赌净利润不低于 1.18 亿元、1.51 亿元、1.62 亿元，加之公司其他业务，预测 2015-2017 年公司综合净利润分别为 3.09 亿元、4.02 亿元、

4.95 亿元，对应增发后公司 5.57 亿总股本，2015-2017 年 EPS 分别为 0.56 元、0.73 元、0.89 元，积极推荐！

- 风险提示：在线教育各业务融合不顺利

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1029	1807	2544	3469
货币资金	723	952	1435	2028
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	172	406	528	686
其他应收款	32	5	5	5
存货	59	362	470	612
非流动资产	340	229	210	188
可供出售金融资产	44	0	0	0
长期股权投资	36	28	30	30
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	94	74	59	43
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	46	44	42	40
资产总计	1369	2036	2754	3657
流动负债	195	393	677	1045
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	40	82	107	139
其他	156	311	570	906
非流动负债	63	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	63	0	0	0
负债合计	258	393	677	1045
股本	418	557	557	557
资本公积	305	305	305	305
未分配利润	382	691	1096	1594
少数股东权益	25	47	77	113
股东权益合计	1111	1643	2078	2612
负债及权益合计	1369	2036	2754	3657

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	77	310	405	498
折旧和摊销	12	23	23	23
资产减值准备	7	2	5	6
无形资产摊销	12	8	8	8
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	-10	-21	-20	-13
投资损失	-1	0	0	0
少数股东损益	20	23	30	36
营运资金的变动	11	345	-28	-35
经营活动产生现金流量	109	-35	470	585
投资活动产生现金流量	82	44	-7	-5
融资活动产生现金流量	224	220	20	13
现金净变动	415	229	483	593
现金的期初余额	150	723	952	1435
现金的期末余额	565	952	1435	2028

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	658	1973	2565	3334
营业成本	384	1026	1334	1734
营业税金及附加	7	39	44	57
销售费用	53	144	192	251
管理费用	151	424	539	716
财务费用	-11	-21	-20	-13
资产减值损失	7	0	0	0
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	1	0	0	0
营业利润	68	360	476	589
营业外收入	21	18	18	18
营业外支出	2	0	0	0
利润总额	88	378	494	607
所得税	11	45	59	73
净利润	77	333	434	534
少数股东损益	20	23	30	36
归属母公司净利润	56	310	405	498
EPS(元)	0.10	0.56	0.73	0.89

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长性				
营业收入增长率	17.6%	199.9%	30.0%	30.0%
营业利润增长率	76.5%	429.9%	32.0%	23.8%
净利润增长率	42.3%	450.9%	30.5%	23.0%
盈利能力				
毛利率	41.6%	48.0%	48.0%	48.0%
净利率	8.6%	15.7%	15.8%	14.9%
ROE	5.2%	19.4%	20.2%	19.9%
偿债能力				
资产负债率	18.9%	19.3%	24.6%	28.6%
流动比率	5.27	4.60	3.76	3.32
速动比率	4.94	3.66	3.05	2.72
营运能力				
资产周转率	0.55	1.16	1.07	1.04
应收帐款周转率	3.43	6.59	5.38	5.38
每股资料(元)				
每股收益	0.10	0.56	0.73	0.89
每股经营现金	0.20	-0.06	0.84	1.05
每股净资产	1.95	2.86	3.59	4.48
估值比率(倍)				
PE	180.21	32.71	25.07	20.39
PB	9.34	6.36	5.07	4.06

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn	
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨 忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王 政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯 诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王 溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾 超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn	李 丹	010-66290223	lidan@xyzq.com.cn
肖 霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴 磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李 昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨 剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐 皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐 瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。